



Munich Personal RePEc Archive

# **Monetary "integralism" and fiscal policy dependence in the European Monetary Union. Some reflections**

Canale, Rosaria Rita

Università di Napoli "Federico II"

1998

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/1429/>

MPRA Paper No. 1429, posted 19 Feb 2007 UTC

## **L'UNIONE MONETARIA EUROPEA FRA «INTEGRALISMO» MONETARIO E DIPENDENZA DELLA POLITICA FISCALE: ALCUNE CONSIDERAZIONI**

ROSARIA RITA CANALE\*

### **1. Introduzione**

Fino a qualche tempo fa si nutrivano dubbi sulla possibilità e sulle capacità dell'Italia di entrare a far parte dell'Unione Monetaria. Ma adesso l'interrogativo è mutato e ci si chiede quali saranno i costi che il nostro Paese si troverà a sopportare per restare «all'interno dell'Europa».

Ci sembra infatti di poter rilevare che non solo nelle aree marginali dell'Unione – che in maniera più o meno ampia sono presenti in tutti i paesi – ma anche nelle aree più centrali – che da sempre sono al centro dei traffici e luogo dove si avviano i processi di espansione produttiva – vi sia un tasso di disoccupazione tanto elevato da non poter essere in alcun modo qualificato come frizionale. Le difficoltà imposte dai criteri di Maastricht sollevano, pertanto, interrogativi di fondo riguardo alla ragione per cui l'Unione Monetaria Europea debba essere realizzata e alla ragione per cui il costo debba essere così elevato.

Numerose analisi sono state condotte riguardo ai vantaggi e agli svantaggi dell'assunzione di una valuta comune, ma nessuna di esse sembra aver sottolineato con forza che l'adozione di una moneta unica non significa necessariamente l'abbandono delle politiche di sostegno al mercato per facilitare la crescita del reddito. L'obiettivo di bassa inflazione da realizzare attraverso il raggiungimento dei parametri fissati sembra essere – secondo queste analisi – di primaria importanza, nella convinzione che il prodotto, sotto tali condizioni, converga naturalmente verso il suo livello di pieno impiego.

Obiettivo di questa breve nota è sollevare alcuni dubbi riguardo all'opportunità di abbandonare le politiche di sostegno della domanda aggregata al fine di sostenere la *credibilità* della nuova valuta, nella convinzione che, nella scelta fra inflazione e disoccupazione, sia sempre la seconda a meritare una cura più immediata. Tale posizione è

---

\* Docente a contratto di Economia monetaria nell'Università degli Studi del Sannio.

motivata dall'idea che – se pur il mercato è la forma migliore di organizzazione del sistema economico – esso debba essere occasionalmente aiutato, poiché non vi è una naturale convergenza verso l'equilibrio di piena occupazione.

In quest'ottica le difficoltà causate dai sacrifici imposti dal rispetto dei parametri di Maastricht potrebbero non essere una condizione transitoria, come sostengono le più recenti analisi, ma piuttosto una condizione permanente<sup>1</sup>. Il tanto ricercato obiettivo della *competitività* delle imprese potrebbe non riuscire da solo a risollevare le sorti del sistema economico se ad esso non si accompagna una crescita della domanda aggregata ed una ricostituzione del tessuto produttivo che stimoli la nascita di nuove attività<sup>2</sup>. Le restrizioni derivanti dall'Unione Monetaria Europea provocano, infatti, deflussi valutarî verso le aree a crescita sostenuta, le quali nel processo di transizione sono state in grado di vincere la sfida della *competitività*. Il risultato complessivo è una carenza crescente di liquidità nelle aree marginali, un *deficit* crescente negli scambi interregionali<sup>3</sup> ed un'accentuazione degli squilibri<sup>4</sup>.

Per chiarire le perplessità da cui sorgono tali osservazioni il lavoro muoverà dall'analisi delle funzioni e delle caratteristiche della moneta affinché possa essere chiarito perché conviene allargare l'area all'interno della quale essa viene utilizzata; verranno poi presentati sinteticamente i costi e i benefici dell'adozione di una valuta comune e i criteri stabiliti dal Trattato di Maastricht allo scopo di giungere a rilevare per quale ragione una sostenuta *credibilità* debba essere accompagnata da riduzioni della domanda aggregata. Una volta individuati i problemi che sorgono dall'Unione Monetaria risulterà evidente che l'obiettivo di una bassa inflazione non può giustificare pienamente l'abbandono di politiche dal lato della domanda e la dipendenza della politica fiscale dalla politica monetaria.

## 2. Caratteristiche e funzioni della moneta

Le funzioni svolte dalla moneta, come è riconosciuto dalla letteratura economica ed ampiamente noto a chi si sia anche solo marginalmente accostato all'economia monetaria, sono tre: la moneta è

<sup>1</sup> Sotto queste condizioni la permanenza nell'UME risulterebbe particolarmente costosa, poiché non accompagnata da profonde riforme strutturali. Cfr. Triulzi (1997).

<sup>2</sup> Giannola (1993).

<sup>3</sup> Alessandrini (1993), pag. 46.

<sup>4</sup> È necessario precisare che una crescita della domanda attraverso una politica fiscale espansiva, se non ha come contenuti una ricostituzione e una sollecitazione del tessuto produttivo, attraverso la costruzione di infrastrutture e il sostegno alle piccole e medie imprese, può accentuare i deflussi valutarî poiché incrementa le importazioni dal Nord. Cfr. Giannola (1993).

1) unità di conto e metro dei valori; 2) intermediario degli scambi e mezzo di pagamento ed infine 3) riserva di valore.

La prima è pertanto fungere da unità di misura per determinare il valore relativo delle merci. I beni, poiché non sono facilmente scambiabili l'uno con l'altro hanno bisogno di essere espressi in termini di una sola unità di misura affinché chi li possiede possa essere in grado di presentarsi nel mercato conoscendo la quantità di altri beni che potrà acquistare. Tanto più i mercati sono distanti e tanto più l'unità di misura è unica e stabile, maggiore è la certezza di conoscere il valore relativo della merce posseduta e di non incorrere in errori nella determinazione del valore di scambio.

La moneta funge, poi, da intermediario degli scambi. Essa, infatti, poiché non ci troviamo in una economia di baratto semplice, risulta essere necessaria per acquisire la proprietà di un altro bene, scambiarlo a sua volta con moneta e riproporre quest'ultima nello scambio con un altro bene ancora. Se non vi fosse la moneta è evidente che queste transazioni risulterebbero estremamente difficoltose e che, talvolta, potrebbero essere rese impossibili dalla difficoltà di individuare una merce accettata in più di un mercato. Pertanto quanto più una particolare moneta è accettata come intermediario, tanto più gli operatori desidereranno usarla e effettuare le proprie transazioni in quella valuta.

Infine la moneta ricopre il ruolo di riserva di valore, ovvero di strumento con il quale gli operatori possono differire i pagamenti spostandoli da un giorno ad un altro. Tale operazione può risultare conveniente per due ragioni: la prima è che il livello dei prezzi potrebbe stare calando e quindi la moneta sotto tali circostanze risulta essere l'unico bene che acquista valore nel tempo; la seconda è che ogni volta che si detiene moneta e non la si spende nel mercato, si rinuncia al rendimento che essa potrebbe fruttare se investita in un'attività finanziaria o reale fruttifera. Se tuttavia il rendimento atteso per i periodi successivi, in termini di valore capitale dei titoli o di attività reali acquisibili, supera quello odierno allora si potrebbe utilizzare la moneta come riserva di valore, nell'attesa di ottenere domani un rendimento più elevato. Queste due circostanze – prezzi calanti e tassi di interesse attesi più elevati – possono condurre alla sottrazione dalla circolazione di grosse quantità di moneta, nell'attesa che si verifichino condizioni più favorevoli. La sottrazione di liquidità dal sistema economico non si verificherebbe invece nel caso in cui la moneta assumesse un valore certo ed i tassi di interesse a cui si rinuncia trattenendola non fossero estremamente variabili. Ciò consentirebbe alla moneta di circolare sempre nello stesso ammontare e in un contesto di prezzi stabili.

È evidente che se quest'ultima funzione viene meno a causa della stabilità delle aspettative, le prime due sono meglio esplicate; in altri

termini l'economia reale non viene disturbata dalla moneta la quale risulta così essere neutrale<sup>5</sup>.

Definite le funzioni possiamo ora richiamare anche le caratteristiche che la moneta assume, dal momento che viene utilizzata per gli scopi descritti all'interno di un sistema economico: innanzitutto possiamo dire che essa rappresenta un *bene collettivo* ovvero che si trae vantaggio dall'utilizzo della moneta per il fatto che altri la usano. Pertanto la sua *utilità* deriva dal fatto che tutti la accettano come mezzo di pagamento definitivo e la tengono presente per misurare i valori di scambio. Questa utilità, poi, si accresce quanto più ampio è il numero di persone che l'accettano, ovvero quanto più vasta è l'area geografica all'interno della quale circola senza bisogno di essere convertita.

La seconda caratteristica della moneta è che *si paga un prezzo per detenerla*, come per un qualunque altro bene: tale prezzo è rappresentato dal saggio d'interesse a cui si è disposti a rinunciare qualora si utilizzi la valuta per acquistare un'altra attività priva di rischio. È evidente che tanto maggiore è l'utilità derivante dal fatto che essa rappresenta un bene collettivo, tanto maggiore è il saggio di remunerazione a cui si è disposti a rinunciare.

Ma il fatto che la moneta rappresenti un bene collettivo e che si paghi un prezzo per detenerla non assicura che le funzioni della moneta vengano dispiegate nel modo migliore e che l'incertezza che caratterizza i mezzi di pagamento non ne pregiudichi l'uso. È necessario infatti che essa abbia un certo grado di *credibilità* ovvero che essa conservi il suo valore nel tempo. La presenza di questa caratteristica fa in modo che gli operatori possano essere tanto più invogliati ad usare quella moneta quanto più saranno certi che il suo valore non muti nel tempo e che i prezzi nell'area geografica all'interno della quale viene usata restino stabili. Ma questa caratteristica può essere rispettata se le autorità monetarie che controllano l'offerta di moneta ed i tassi d'interesse si mostrano sufficientemente affidabili da rendere certo e duraturo – ovvero *credibile* – il proprio intervento di politica economica. Ciò accadrà solo se gli operatori saranno certi che le autorità monetarie non sono guidati da interessi esterni, ma godono di piena autonomia nella gestione e nel controllo dell'offerta di moneta, ovvero se la gestione della politica economica dipende interamente dalla politica monetaria.

<sup>5</sup> La letteratura non è affatto concorde sulla circostanza che è sufficiente stabilizzare le aspettative per rendere la moneta neutrale. Infatti in contrasto con le posizioni della teoria «ortodossa» è possibile presentare le posizioni dei teorici post-keynesiani, i quali ritengono che la moneta non può in nessun caso essere neutrale poiché essa o è essenzialmente creditizia (Arestis, 1992 e 1996; Lavoie 1984) o è intrinsecamente caratterizzata da incertezza (Eichner e Kregel, 1975 e Minsky, 1996).

### 3. Costi e benefici di una valuta comune

L'obiettivo dell'Unione Monetaria è legato alla volontà di allargare l'area all'interno della quale le funzioni della moneta vengono svolte in modo da qualificare l'Euro come una valuta le cui caratteristiche consentono il raggiungimento del maggior grado di utilità.

Tuttavia nella letteratura è possibile individuare contributi che hanno messo in evidenza che un processo di unificazione valutaria arreca sia benefici che costi ed una loro più accurata definizione può essere utile al chiarimento delle problematiche<sup>6</sup>.

Ai benefici derivanti dal più completo espletamento delle funzioni della valuta è possibile aggiungerne altri due di natura tecnica: 1) l'eliminazione dei costi di conversione delle valute e 2) l'eliminazione del rischio di cambio. Il primo vantaggio è il risultato immediato della circostanza che all'interno dell'Europa non sarà più necessario cambiare una valuta in termini di un'altra e questo eviterà il pagamento delle commissioni bancarie e di tutti i costi che hanno analoga natura. Il secondo vantaggio è relativo alla possibilità che nello scambio di merci fra due paesi appartenenti all'Unione si verifichino svalutazioni o rivalutazioni delle monete dei singoli paesi. Ciò implicherebbe che il prezzo inizialmente pattuito per unità di prodotto subisca delle alterazioni, causando incertezza nella determinazione dei ricavi e dei costi delle imprese. È evidente, poi, che nel momento in cui non è più necessario operare il cambio fra una valuta ed un'altra, ma il prezzo di tutte le merci è espresso nella stessa unità di misura, le imprese non potranno più operare discriminazioni di prezzo nella vendita dello stesso bene. Il risultato finale è che, non solo all'interno dell'Unione, ma anche all'esterno, si avrà la certezza del valore reale della merce che si vuole scambiare e ciò dovrebbe contribuire notevolmente alla crescita del volume delle transazioni.

I costi di un'unione monetaria – non tenendo conto delle difficoltà che possono derivare dal rispetto dei parametri di Maastricht – sono individuati dalla teoria delle aree valutarie ottimali in<sup>7</sup>: 1) perdita dello strumento del tasso di cambio e 2) necessità di ricorrere a politiche di contrazione della domanda per riacquistare competitività. È evidente che nel momento in cui la valuta diventa unica il paese non potrà più usare lo strumento di una svalutazione per rendere più competitive le merci interne rispetto a quelle estere. Questa operazione, scelta dalle autorità di politica economica ogniqualvolta non è possibile ricorrere ad altre misure espansive, consente di incrementare

---

<sup>6</sup> Per una più accurata definizione di tali problematiche cfr. De Grauwe (1997b) e Jossa (1994).

<sup>7</sup> Mundell (1961), McKinnon (1963) e Kenen (1969). Una rassegna completa della letteratura è contenuta in Tower e Willet (1976).

una delle componenti autonome della domanda aggregata e di sostenere il reddito e l'occupazione. La naturale conseguenza di ciò è che, sotto tali condizioni, l'unico strumento per estendere all'estero il proprio mercato è rendere maggiormente competitivi i propri prezzi in relazione a quelli degli altri paesi dell'Unione; tuttavia è possibile conseguire questo obiettivo attraverso politiche di contrazione della domanda aggregata che riducano le pressioni della spesa sulla crescita del livello dei prezzi<sup>8</sup>.

È evidente perciò che costruire una valuta comune ha già dei costi che riducono notevolmente i margini di manovra dei governi. Se poi ad essi aggiungiamo quelli necessari al perseguimento dei parametri, la politica fiscale risulterà interamente dipendente dalla politica monetaria.

#### **4. I parametri di Maastricht e la dipendenza della politica fiscale dalla politica monetaria**

Un richiamo sintetico dei parametri di Maastricht può essere d'aiuto per comprendere in quale modo si è pervenuti alla separazione della politica monetaria e alla dipendenza da essa della politica fiscale.

Come è noto, secondo il Trattato firmato dai paesi europei nel 1992 i criteri di convergenza a cui i paesi dovranno rispondere per potere aderire all'Unione Monetaria sin dalla prima fase<sup>9</sup> sono i seguenti:

1. in primo luogo il tasso d'inflazione non deve superare di più dell'1,5 per cento la media dei tre tassi di inflazione più bassi del Sistema Monetario Europeo<sup>10</sup>;
2. in secondo luogo il tasso d'interesse a lungo termine non deve superare di più del 2 per cento la media osservata nei tre paesi a bassa inflazione;

<sup>8</sup> Attraverso la svalutazione e la crescita delle esportazioni il canale estero è creatore di liquidità. Tale liquidità stimola il sistema economico e ne favorisce la crescita. Chi si oppone all'uso di questo strumento ritiene che sia possibile ottenere gli stessi risultati attraverso interventi di natura reale e che, perciò, la moneta proveniente dal canale estero risulta nel lungo periodo *neutrale*. Cfr. Gros e Thygesen (1991).

<sup>9</sup> Il Trattato di Maastricht elaborato a seguito di uno studio presentato dal Comitato per lo studio dell'Unione Economica e Monetaria (1988) – noto come rapporto Delors – ha scelto di realizzare l'Unione Monetaria attraverso un approccio graduale dividendo il processo di unificazione in tre fasi: I fase 1990-93. Abolizione del controllo sui movimenti di capitale e possibilità di riallineamento delle valute; II fase 1994-98. Istituzione dell'Istituto Monetario Europeo e cooperazione monetaria fra le Banche centrali; III fase 1999-2002. Rispetto dei criteri di convergenza da parte dei paesi ammessi e perdita del corso legale delle valute nazionali.

<sup>10</sup> Lo SME, come è noto, è un sistema a cambi parzialmente fissi istituito nel 1979. Esso prevedeva che le valute che ne facevano parte potessero oscillare all'interno di una banda che va al di sopra o al di sotto della parità fissata del 2,25. Le bande di oscillazione sono poi state modificate nel corso degli anni a seconda della difficoltà che alcuni paesi incontravano nel rispettare la parità fissata.

3. in terzo luogo il tasso di cambio non deve aver subito una svalutazione negli ultimi due anni precedenti alla data dell'Unione Europea;
4. in quarto luogo il disavanzo di bilancio pubblico del paese non deve superare il 3 per cento del prodotto interno lordo ed
5. infine il debito pubblico non deve essere superiore al 60 per cento del prodotto interno lordo.

Questi criteri servono tutti a definire un'alta *credibilità* della nuova moneta – l'Euro – che in tal modo non potrà subire perdite di valore derivanti da eccessi di circolazione monetaria, risultato di «dis-sennate» politiche economiche. Infatti tutte le regole fissate ai punti successivi al primo servono a raggiungere il vero obiettivo della bassa inflazione individuata come criterio principale. Quanto stabilito, poi, riguardo ai tassi d'interesse e ai tassi di cambio serve a limitare il canale estero come fonte di creazione di liquidità, poiché aumenti dei primi generano afflussi di capitali e svalutazione dei secondi generano avanzi nel conto delle partite correnti.

Ma ciò che merita particolare attenzione sono i punti quattro e cinque poiché è in essi che viene posta la base per la limitazione della politica fiscale. È oltremodo noto che il deficit è rappresentato dalla differenza fra le entrate e le uscite del settore pubblico ovvero dalla differenza fra la spesa in acquisti di beni e servizi, la spesa per gli interessi sui titoli del debito e l'imposizione fiscale:

$$G + rB - T = \text{deficit}$$

il quale può essere finanziato o con l'emissione di titoli o con l'emissione di moneta:

$$G + rB - T = \alpha \Delta B + (1 - \alpha) \Delta M$$

dove  $G$  è la spesa pubblica,  $r$  il tasso d'interesse sui titoli,  $B$  i titoli,  $T$  l'imposizione fiscale,  $M$  la moneta e  $\alpha$  è la quota del deficit finanziata con titoli.

Un'emissione di titoli provoca un aumento del debito, quindi un aumento della quota relativa agli interessi sul debito e perciò un aumento del deficit. A parità di crescita del prodotto interno lordo, aumentano sia il rapporto indicato al punto quattro che il rapporto indicato al punto cinque. Se poi si tiene conto del fatto che eccessi di emissione di titoli dovranno prima o poi essere finanziati attraverso l'emissione di nuova moneta, certamente non è possibile finanziare il deficit seguendo questa strada<sup>11</sup>. Un'emissione di nuova moneta da

<sup>11</sup> La circostanza che una continua emissione di titoli dovrà prima o poi essere finanziata attraverso l'emissione di moneta deriva dal fatto che i governi potrebbero trovar-



parte della banca centrale, per soddisfare le richieste provenienti dal Tesoro, genererebbe condizioni ancora più svantaggiose rispetto all'obiettivo di raggiungere i parametri fissati. Come è noto, infatti, un aumento della quantità di moneta genera direttamente un aumento dei prezzi e quindi una perdita di *credibilità* della valuta. Vi è poi la circostanza che la banca centrale non ha più l'obbligo di finanziare il Tesoro attraverso la sottoscrizione di titoli di nuova emissione, poiché l'autonomia della politica monetaria la vede unico arbitro sul controllo dell'offerta di moneta e dei saggi d'interesse. La naturale conseguenza è che se anche lo Stato volesse farsi finanziare con nuova moneta potrebbe incontrare – e certamente lo incontrerebbe – un rifiuto da parte della banca centrale.

Risulta perciò evidente che gli unici strumenti per agire sulla crescita e allo stesso tempo rispettare i parametri sono la spesa e l'imposizione fiscale. Tuttavia tagli alla prima e aumenti nella seconda, se agiscono nel senso di ridurre il deficit e il debito, allo stesso tempo fanno calare la domanda aggregata. Il governo ha pertanto un'unica strada da poter seguire se vuole entrare nell'Unione Monetaria, anche se i livelli di PIL – e dunque di occupazione – sono molto bassi. D'altra parte se il reddito fosse elevato non ci sarebbe necessità di ricorrere a politiche fiscali restrittive per ridurre il rapporto deficit/PIL.

In questo contesto anche una politica di gestione centralizzata del bilancio dello Stato – se pur rappresenta un modo per riequilibrare le differenze fra un paese e l'altro dell'Unione<sup>12</sup>, attraverso un trasferimento di fondi dalle aree più ricche a quelle più povere – non può essere considerata una condizione risolutiva della fase di forte disoccupazione, poiché non farebbe altro che uguagliare i saggi di disoccupazione in tutti i paesi, ma non ne annullerebbe i valori.

### 5. Alcune considerazioni

«Sotto la frusta della Banca Centrale Europea, l'Euro diventerà la più solida delle monete forti, grazie ad un ricorso costante ad una

---

si nella condizione di non poter ripagare il debito già emesso. Essi pertanto ricorreranno all'emissione di moneta ogni qualvolta i titoli del debito pubblico saranno stati emessi in quantità eccessiva. Blinder e Solow, poi, sostengono che l'emissione di titoli è addirittura più inflazionistica dell'emissione di moneta. Sotto queste circostanze la necessità di ridurre il debito è legata direttamente alla necessità di rallentare la crescita dei prezzi. Blinder e Solow (1974).

<sup>12</sup> La letteratura prevalente individua nella gestione centralizzata dei bilanci pubblici la possibile soluzione alla discrepanza fra i saggi di crescita delle diverse zone geografiche dell'Europa, nella convinzione che in tal modo la politica fiscale possa essere gestita più liberamente. Infatti seguendo tale percorso non vi è più differenza fra le risorse da destinare alla crescita fra uno Stato e l'altro, ma tutti concorrono a formare un patrimonio comune da destinare al risanamento. Mundell (1961).

inflessibile deflazione»<sup>13</sup>. Questo è il risultato del cosiddetto «centralismo bancario» che assegna all'obiettivo della *credibilità* della valuta il posto d'onore nella scala delle priorità<sup>14</sup>. Infatti una valuta che abbia un valore certo costituisce una valida alternativa al dollaro sui mercati internazionali poiché richiesta da un gran numero di operatori. Il sistema bancario potrà godere così delle economie di scala che accompagnano il processo di concentrazione dell'offerta di moneta e lucrare un margine elevato. Infatti la valuta preziosa sarà richiesta ad un prezzo molto alto e gli operatori saranno disposti a rinunciare ad un tasso d'interesse elevato pur di compiere transazioni in Euro.

Ma il prezzo in termini di occupazione del processo di unificazione monetaria dell'Europa è molto elevato, poiché le politiche di contrazione della domanda aggregata hanno inciso marcatamente sui livelli di reddito. Le aree depresse, poi, non sufficientemente sostenute dai governi nazionali non sono state fino ad ora in grado migliorare la propria produttività per accaparrarsi una quota del mercato più ampia. La totale dipendenza della politica fiscale dalla politica monetaria, generata sia dai criteri di Maastricht che dalla ricerca della competitività, sembra aver assoggettato qualunque scelta di politica economica ai desideri della banca centrale europea. Ci si chiede, perciò, quale sia la ragione che ha spinto i governi ad accettare le condizioni imposte dal «centralismo bancario» per realizzare l'Unione Monetaria Europea.

Ciascun paese sa quali condizioni deve rispettare se desidera far parte dell'Unione e il processo decisionale sarà caratterizzato da un confronto fra i benefici e i costi; se nel loro complesso i primi superano i secondi, l'obiettivo è certamente da perseguire. Dunque il nodo da sciogliere è come valutare e che peso assegnare ai diversi fattori che compongono sia i primi che i secondi, nel tentativo di stabilire se i costi sono transitori oppure permanenti.

Crediamo infatti che dietro alla perseveranza nel perseguire l'obiettivo della bassa inflazione nell'ambito dell'Unione Europea vi sia l'idea di fondo che dopo un periodo di transizione e di difficoltà il reddito converga verso l'equilibrio di pieno impiego e che, perciò, la crescita non vada sostenuta attraverso politiche di espansione della moneta e della domanda aggregata. Piuttosto si ritiene che modificazioni dei valori monetari possano alterare le condizioni di produzio-

<sup>13</sup> Luttwak (1997), pag. 21

<sup>14</sup> È necessario precisare – per giustificare almeno in parte le politiche deflazionistiche – che un'unione monetaria non può essere affatto realizzata se ci sono valute con *credibilità* differenti. Il paese con la valuta più *credibile* avrebbe perso terreno nell'accoppiare la sua moneta ad un'altra caratterizzata da un alto saggio d'inflazione. Pertanto la condizione necessaria per un'unione valutaria è che tutte le valute che ne fanno parte abbiano lo stesso grado di *credibilità*.

ne e scambio; se invece vengono mantenuti stabili l'economia reale viene messa in grado di realizzare le condizioni di equilibrio di pieno impiego. Viene abbandonata così l'idea che le alterazioni dei valori monetari possano facilitare i processi espansivi o accentuare quelli depressivi e che quindi, sotto talune circostanze essi siano desiderabili.

Vi è poi la perplessità di affidare tanto potere ad un organismo come la Banca centrale europea – al «centralismo bancario» come direbbe Luttwak<sup>15</sup> – che non possiede alcun consenso politico e che pertanto persegue gli obiettivi che riguardano la *credibilità* della valuta, accettando di «svalutare» il lavoro in cambio di una rivalutazione della moneta, accettando un alto tasso di disoccupazione in cambio di una bassa inflazione<sup>16</sup>.

Ma per fortuna «il trattato di Maastricht che punta alla moneta unica non esaurisce i suoi obiettivi in quest'ambito (ma piuttosto) è l'anello di una catena che parte dai trattati di Parigi e Roma e passa attraverso l'Atto Unico, gradini di una scala che poggia su forti ragioni ideali e politiche»<sup>17</sup>.

Ed è proprio una maggiore unità politica che è auspicabile al fine di realizzare un'unità economica che non sia il risultato di una mera aggregazione di paesi attraverso l'adeguamento di parametri, ma il risultato di un processo di adeguamento delle condizioni di produzione e di occupazione<sup>18</sup>.

<sup>15</sup> Luttwak (1997).

<sup>16</sup> Certamente è necessario tener conto della circostanza che i governi potrebbero non scegliere la politica economica migliore per raggiungere gli obiettivi prefissati, ma semplicemente quella che consente loro di ottenere più consenso. Questo meccanismo operativo crea problemi di *incoerenza temporale* (Kydland e Prescott, 1977) e di instabilità e genera, nel lungo periodo, una sostanziale incapacità di gestione della politica economica. Questa osservazione, tuttavia, non implica che affinché una politica economica sia affidabile, poiché condotta da autorità credibili, debba avere come unico obiettivo quello della stabilità dei prezzi. Sul problema dell'indipendenza della Banca centrale europea cfr. Merusi (1997).

<sup>17</sup> Bonalumi (1997), pag. 1.

<sup>18</sup> «La necessità di una valuta comune europea – afferma Krugman – è discutibile. Nondimeno la creazione di una valuta comune europea è fortemente sostenuta da molti (...) per ragioni che hanno poco a che fare con l'economia. Ed essi hanno probabilmente ragione. Poiché l'Unione Monetaria sarebbe un necessario completamento di una maggiore unità politica europea, indipendentemente dal fatto che sia la cosa migliore dal punto di vista puramente economico». Krugman e Rotemberg (1990).

## BIBLIOGRAFIA

- Alessandrini P. (1993), *Unione monetaria europea e squilibri regionali*, in ISVE (1993a).
- Arestis P. (1992), *Post-Keynesian Approach to Economics. An Alternative Analysis of Economic Theory and Policy*, Edwar Elgar, Aldershot.
- Arestis P. (1996), *Post-Keynesian Economics: Towards Coherence*, in *Cambridge Journal of Economics*, 20, pagg. 111-135.
- Barro R. J. - Gordon D. B. (1983), *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, in *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, n. 1, luglio.
- Blinder A. - Solow R. (1974), *The Economics of Public Finance*, Washington, The Brookings Institution.
- Bonalumi G. (1997), *Europa, ancora Europa*, in *Politica internazionale*, n. 3, maggio-giugno.
- D'Antonio M. (1997), *La difficile convergenza verso l'Ume*, in *Politica internazionale*, n. 3, maggio-giugno.
- De Grauwe P. (1997a), *Economia monetaria internazionale*, Bologna, Il Mulino.
- De Grauwe P. (1997b), *Economia dell'integrazione monetaria*, Bologna, Il Mulino.
- Delleplace G. - Nell E. J. (1996) (a cura di), *Money in Motion. The Post-Keynesian and Circulation Approach*, London, Macmillan.
- Eichner A. S. - Kregel J. (1975), *An Essay on Post-Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics*, in *Journal of Economic Literature*, 2, pagg. 1292-1314.
- Giannola A. (1993), *Dieci anni di deindustrializzazione*, in ISVE (1993a).
- Giusso L. (1974) (a cura di), *Teoria delle unioni monetarie e integrazione europea*, Napoli, ESI.
- Gros D. - Thygesen N. (1991), *The EMS: Achievements, Current Issues and Directions for the Future*, CEPS papers 35, Bruxelles, Centre of European Policy Studies.
- ISVE (1993a), *La proiezione internazionale del Mezzogiorno*, Il Sole 24 ore libri.
- ISVE (1993b), *Il Mezzogiorno nel processo di internazionalizzazione*, Il Sole 24 ore libri.
- Jossa B. (1994), *La moneta unica: argomenti pro e contro*, in *Quaderni del Dipartimento di scienze economiche e sociali*, n. 9.
- Kenen P. (1969), *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, in Mundell e Swoboda (1969).
- Krugmann P. - Rotemberg J. (1990), *Target Zones with Limited Reserves*, in NBER, *working paper n. 3418*, Cambridge Massachussets, National Bureau of Economic Research, August.
- Kydland F. - Prescott E. (1977), *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, in *Journal of Political Economy*, 85.
- Lavoie M. (1984), *The Endogenous Flow of Credit and the Post-Keynesian Theory of Money*, in *Journal of Economic Issues*, 3, september.
- Luttwak E. (1997), *Contro l'integralismo monetario*, in *Politica internazionale*, n. 3, maggio-giugno.

- McKinnon R. (1963), *Optimum Currency Areas*, in *American Economic Review*, 53, pagg. 717-725.
- Minsky H. (1996), *The Essential Characteristics of Post-Keynesian Economics*, in Delleplace e Nell (1996).
- Montalbano P. - Triulzi U. (1997), *Mondializzazione degli scambi*, in *Politica internazionale*, n. 3, maggio-giugno.
- Mundell R. A. (1961), *Una teoria delle aree valutarie ottime*, in Giusso (1974).
- Mundell R. - Swoboda A. (1969), *Monetary Problems of International Economy*, Chicago, University of Chicago Press.
- Sargent T. - Wallace N. (1974), *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, in *Quarterly Review*, 5.
- Tanini F. (1997), *Più Stato e più mercato*, in *Politica Internazionale*, n. 1-2 gennaio-aprile, pagg. 51-56.
- Tower E. - Willet T., *A Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility*, in *Special Papers in International Finance*, 11, Princeton, N. J., Princeton University.
- Triulzi U. (1997), *Vantaggi e svantaggi della permanenza dell'Italia nell'Ume*, in *Politica internazionale*, n. 3, maggio-giugno.